



Der Markt hat immer recht - zumindest in der kurzen Frist

- Hoffnungen befeuern Märkte
- US-Notenbank managt seit kurzem Konsumentenverfassung
- Nach Shorteindeckung folgt Volumenstreik

Superlative liegen im Trend: Übernahmeprämien von über 100% werden aus strategischen Überlegungen locker bezahlt, die ersten beiden Börsenmonaten sind die Besten seit Jahrzehnten, während die Letzten des abgelaufenen Börsenjahres die Schlechtesten seit geraumer Zeit waren und die Hoffnungen auf ein Ende des Handelsstreits lassen die Shortpositionen in den USA auf ein Mehrjahrestief katapultieren. Zudem leitet der Notenbankpräsident der USA eine Kehrtwende bei der Zinspolitik ein, die einer Steilkurve gleicht und gibt damit dem «Twitterpräsidenten» seiner geldpolitischen Haltung zu 100% recht. Genug Munition für die Aktienmärkte um unaufhaltsam weiter zu steigen, auch wenn eine Verdauungsphase der kräftigen Vormonatsrallye durchaus gutgetan hätte. Schlechte Unternehmensnachrichten sowie die mehrheitlich enttäuschenden Wirtschaftszahlen sowohl aus Übersee als auch Europa, wurden salopp bei Seite geschoben. Einzig die US-Obligationenmärkte reagierten mit einem Zinsrückgang von über 0.30% für zehnjährige Papiere darauf. Angeführt wurden die Monatsperformances der Aktienmärkte überraschenderweise vom defensiven Schweizer Leitindex SMI, der um über 4% zulegte, gefolgt vom EuroStoxx und dem S&P 500 in den USA, die beide den Februar um gut 3% fester beendeten.

US-Notenbank managt seit kurzem Konsumentenverfassung

Teils dramatische Veränderungen zeigen die Datenreihen an, die in unsere vier Teilkomponenten des Vermögensallokationsmodells fliessen. Beim verarbeitenden Gewerbe wurde der Trend einer weiteren Wirtschaftsverlangsamung, der bereits vor einigen Monaten eingeleitet wurde, bestätigt. Wenig überraschend trifft es Europa und Japan stärker als die USA, da in den erstgenannten Regionen die zyklischen Industrien eine ungleich grössere Bedeutung aufweisen, als in den USA. Aber auch in Übersee stehen die Zeichen auf Abschwung. Beispielsweise sind die Lager in den grossen Exporthäfen um Los Angeles so gefüllt wie seit 30 Jahren nicht mehr. Bedeutsamer für die USA ist aber die Konsumentenverfassung, die gemäss unseren Datenreihen sich vehement verschlechterte. Noch vor Monatsfrist eine der grossen Stützen für den Aktienmarkt, ist sie heute bestenfalls noch als neutral einzustufen. Offensichtlich hat dies auch den Notenbankpräsident Powell dazu veranlasst, die Zinserhöhungen abzusagen und die Bilanzverkürzung frühzeitig zu beenden. Sicherlich überraschend, da das sogenannte duale Mandat des FED in der Schaffung annähernder Vollbeschäftigung und einer stabilen Inflation um 2% besteht. Beide Zahlen würden für eine weiter straffe Geldpolitik sprechen, aber der Konsum bzw. der Dienstleistungssektor, der über Zweidrittel zum Sozialprodukt Amerikas beiträgt, scheint dem FED zu stark unter Druck geraten zu sein. Bestätigung lässt sich bei den US-Staatsanleihen ausmachen, die eine deutliche wirtschaftliche Abkühlung antizipieren, während die Aktienmärkte mit ihren Kursavancen auf steigende Gewinne, aber auch auf weiterhin billiges Geld der Notenbanken, setzen. Nur eine Seite wird recht behalten. Gemäss unseres systematischen Fundamentalmodells werden es die Bondmärkte sein und die Aktienmärkte nach den Kurssprüngen in eine erneute Korrektur münden.

Geldpolitisches Umfeld: Trotz des vor allem in Europa herrschenden Inflationsdrucks fielen die letzten Manöver der Nationalbanken deutlich expansiver aus als vor drei Monaten noch erwartet. In den ersten zwei Monaten stieg die globale Geldmenge sogar so stark an wie seit zwei Jahren nicht mehr. Trotzdem bleibt der Teilindikator negativ und lastet auf unserem fundamentalen Gesamtindikator.

Industrie: Der Bestellungseingang der Maschinenbranche schwächelte im Februar auch in den USA. Damit scheinen sich die Abschwächungstendenzen trotz aller Hoffnungen auf ein Ende des Handelsstreits, wie auch in Europa und Japan, zu manifestieren.

Konsum: Wie stark sich die Entwicklung der Finanzmärkte auf die Konsumentenstimmung in den USA auswirkt, wurde bei der letzten Konsumentenumfrage deutlich. Diese Erhebung spricht für eine kräftige Zunahme der Ausgabenfreudigkeit in nächster Zeit. Jedoch waren die effektiven Ausgaben sowie die Mehrzahl aller anderen Umfragewerte sehr schwach.

Bewertung: Firmenergebnisse, die die reduzierten Erwartungen übertrafen, wurden bejubelt. Enttäuschungen wurden hingegen nicht beachtet. Insgesamt werden die Gewinnaussichten stetig reduziert, dennoch steigen die Aktienkurse. Entsprechend schnell nimmt die Attraktivität der Dividendenpapiere wieder ab.

Nach Shorteindeckung folgt Volumenstreik

Seit den Tiefstkursen erholte sich der US-Aktienmarkt um fast 20% und dies so ziemlich ohne jegliche Konsolidierung. Damit einher ging auch eine zunehmende Risikofreude der Investoren. Jedoch ist der Anstieg des Risikoappetits deutlich weniger kräftig, als die Kurse dies suggerieren. Gemäss unseres Risikoappetit-Indikators geben nur zwei der fünf Komponenten grünes Licht für Engagements in Risikoanlagen. Zudem

Risikoappetit-Indikator: Risikofreudigkeit steigt, aber nicht genug

	Anzahl Indikatoren	Aktuelle Signale	1 Woche	1 Monat	3 Monate
MONEY FLOW	31	Buy	↗	↗	↗
SURPRISE EFFECT	18	Sell	↗	↘	↗
MARKET BREADTH	24	Sell	↗	↗	↗
HEDGING DEMAND	6	Buy	↗	↗	↗
MARKET RISK	37	Sell	↗	↗	↘
OVERBOUGHT / OVERSOLD		Neutral			
RISK APPETITE INDICATOR	116	SELL	↗	↗	↗

nehmen die Volumina bei steigenden Kursen zusehends ab, die Shortpositionen sind stark eingedeckt und die sogenannten handelsaktiven CTA-Fonds sind inzwischen wieder stark in Aktien engagiert. Alle drei Faktoren lasten auf unserem Risikoappetit-Indikator. Somit bleibt das Umfeld auch aus marktpsychologischer Sicht anfällig für eine Korrektur. Wir halten deshalb konsequent an unserer tiefen Aktienquote fest.

Ihr Kontakt zu ENISO Partners AG

Gerd Ramsperger
 Claridenstrasse 34
 CH-8022 Zürich
 Tel. +41 44 286 17 01
 gerd.ramsperger@eniso-partners.com

Marc Weibel
 Claridenstrasse 34
 CH-8022 Zürich
 Tel. +41 44 286 17 02
 marc.weibel@eniso-partners.com

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation von ENISO Partners AG wurde aus öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen») erstellt, welche als zuverlässig erachtet werden. Trotzdem kann ENISO Partners AG weder eine vertragliche noch eine stillschweigende Haftung dafür übernehmen, dass diese Informationen korrekt und vollständig sind. Mögliche Fehler dieser Informationen bilden keine Grundlage für eine direkte oder indirekte Haftung von ENISO Partners AG. Insbesondere ist ENISO Partners AG nicht dafür verantwortlich, dass die hier geäußerten Meinungen, Pläne oder Details über Unternehmen, die Strategien derselben, das volkswirtschaftliche Umfeld, das Markt-, Konkurrenz- oder regulatorische Umfeld etc. unverändert bleiben. Obwohl ENISO Partners AG sich nach besten Kräften bemüht hat, eine zuverlässige Publikation zu erstellen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass diese Publikation Fehler enthält oder unvollständig ist. Weder die Aktionäre von ENISO Partners AG noch die Mitarbeiter sind dafür verantwortlich, dass die hier abgegebenen Meinungen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen zutreffend sind. Selbst wenn diese Publikation im Zusammenhang mit einem bestehenden Vertragsverhältnis abgegeben wurde, ist die Haftung von ENISO Partners AG auf grobe Fahrlässigkeit oder Absicht beschränkt. Darüber hinaus lehnt ENISO Partners AG die Haftung für geringfügige Unkorrektheiten ab. In jedem Falle ist die Haftung von ENISO Partners AG auf denjenigen Betrag beschränkt, der üblicherweise zu erwarten wäre. Die Haftung für indirekte Schäden wird ausdrücklich abgelehnt. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offerterstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. ENISO Partners AG kann jederzeit für die in dieser Publikation erwähnten Wertpapiere eine Kaufs- bzw. Verkaufsposition einnehmen. Es ist auch möglich, dass Mitarbeiter von ENISO Partners AG in einer Organstellung einer hierin untersuchten Unternehmung sind. Wenngleich bei ENISO Partners AG Massnahmen getroffen wurden, damit Interessenkonflikte vermieden oder offengelegt werden, so kann ENISO Partners AG dies nicht zusichern. Folglich kann ENISO Partners AG keine Haftung aus solchen Interessenkonflikten übernehmen. Hierin geäußerte Meinungen und Preise können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt in den USA, Kanada oder Japan verteilt werden. Personen mit Domizil in anderen Staaten beachten bitte die geltenden Verkaufsbeschränkungen für die entsprechenden Produkte. ©Copyright ENISO Partners AG. Alle Rechte vorbehalten.